

# CONVENCENDO OS INVESTIDORES SOBRE SUSTENTABILIDADE

Ao se analisar as atas de conference calls com analistas e investidores de empresas como Bradesco, Itaú ou Petrobras, quantas destas questões dizem respeito à sustentabilidade? Via de regra, quase nenhuma.

por **WILLIAM COX** e **ANGELICA BLANCO ROCHA**

Ainda assim, o Bradesco gastou R\$ 565 milhões em projetos sociais e ambientais somente em 2011, o Itaú R\$ 262 milhões em projetos culturais e a Petrobras R\$ 146 milhões, em 2010 em projetos de meio ambiente. Se os buy siders aparentemente não se importam com sustentabilidade, por que as empresas investem os recursos dos acionistas em projetos de sustentabilidade? A seguir, vamos analisar porque os investidores têm uma postura de desinteresse pelo tema e como as empresas podem despertá-los sobre as vantagens e benefícios.

## **SUSTENTABILIDADE & DESEMPENHO FINANCEIRO**

As empresas não conseguem demonstrar a conexão entre a performance de áreas de sustentabilidade, tais como social, cultural ou de meio ambiente e o desempenho financeiro. E até que este desafio seja vencido, porque os compradores deveriam se interessar por tais investimentos? O Dr. Albert Li, um dos grandes investidores de Hong Kong em ações e propriedades ecoa a atitude típica da maioria dos investidores: “Estes investimentos apenas esvaziam as empresas”.

Neste sentido muitos dos índices de sustentabilidade raramente superam o desempenho de seus benchmarks. Um dos maiores e mais antigos índices - o Dow Jones Sustainability Index World - se comparado ao MSCI World, apresenta uma diferença de aproximadamente +2% a -2%, com volatilidade de 16 pontos. Tais fatos não agradam a investidores.

E o fato de empresas blue chips, como o Bradesco, terem iniciativas como o “Pacto Global”, “Princípios do Equador” ou “Plataforma das Empresas pelo Clima” somente irá chamar a atenção dos investidores e analistas quando estiverem relacionadas com as noções básicas de preço da ação, lucro, margens operacionais, fluxo de caixa ou custo de capital. Até que isto aconteça, tais iniciativas não encontram eco no universo financeiro.

Além disso, o desempenho das carteiras com critérios de sustentabilidade não é muito expressivo. O FIC FIA Corporate Governance do Bradesco teve desempenho de 9,15% em 2010 e -14,06% em 2011. O Ibovespa teve desempenho de -18% em 2011, enquanto a ação ordinária do Bradesco

(ON) caiu apenas -1,6%. De fato, os mais de 60 fundos que, segundo a SAM, oficialmente, seguem o DJSI, investiram em conjunto algo por volta de apenas US\$ 8 a US\$ 9 bilhões, o que indica um tímido interesse por parte dos investidores em tais carteiras.

## SUSTENTABILIDADE & GESTÃO DE PROJETOS

Entretanto, a falta de interesse por parte dos investidores não está relacionado à ineficácia de tais investimentos mas a falhas de gestão dos executivos e dos fundos para demonstrar a relação destes investimentos com os retornos.

Se olharmos os projetos de sustentabilidade tipicamente relatados nos relatórios de sustentabilidade das empresas, muitos geraram retornos positivos e até financeiros, que os executivos poderiam demonstrar facilmente se tais projetos fossem avaliados seriamente, como os demais projetos da empresa. Abaixo, alguns exemplos de projetos, seus benefícios e retornos financeiros típicos que podem ser observados e medidos:

PROJETO DE SUSTENTABILIDADE	BENEFÍCIOS EM 2011 (variáveis dependentes)	TIPOS DE IMPACTOS FINANCEIROS
Ombudsman	Redução de queixas de clientes, aumento satisfação	Lucro por cliente, custo de colaboradores na resolução de conflitos
Pesquisa de satisfação de clientes	Melhoria e inovação no atendimento ao cliente e na satisfação/confiança do cliente	Lucro por cliente, fidelização do cliente, despesas operacionais, margens
Treinamento de colaboradores em ética	Produtividade, redução das queixas dos colaboradores, uniformidade da cultura corporativa e índices de afastamento	Índice de eficiência, margens
Certificações	Eficiência Operacional	Despesas operacionais, margens
RI – Road Shows	Confiança do investidor e fantasia	Valor da ação
Controle de Qualidade com Fornecedores	Atendimento ao cliente, redução de custos na contratação de fornecedores, qualidade do serviço ao cliente	Lucro, despesas operacionais
TI Verde	Redução do consumo, descarte	Despesas operacionais



**As evidências de que os projetos de sustentabilidade são vetores de saúde financeira e seus retornos estão acima do custo de capital são, a cada dia, mais concretas.**

Mas até que tais impactos financeiros sejam quantificados – pelo menos de maneira geral – porque os investidores devem ater-se aos relatórios de sustentabilidade de tais empresas? Onde estão relatados os impactos de tais investimentos nas declarações, balanços ou fluxos de caixa divulgados? Apesar da inegável colaboração da Global Reporting Initiative no que diz respeito ao reporting do tema sustentabilidade na gestão das empresas, a quantificação dos impactos ainda não é parte desta iniciativa.

As evidências de que os projetos de sustentabilidade são vetores de saúde financeira e seus retornos estão acima do custo de capital são, a cada dia, mais concretas, como demonstra o quadro abaixo:

<b>Tipo de Projeto</b>	<b>Faixa do ROS (FCF/Investimento) nos 12 primeiros meses</b>	<b>Principais Impactos Financeiros</b>
Treinamento em vendas	200-1,000%	Lucro
Treinamento em outras áreas	20%-100%	Redução de custo
Projetos Sociais	20%-60%	Lucro
Relacionamento com clientes	10%-100%	Lucro, redução do custo
Patrocínios Culturais	10%-40%	Lucro por cliente
Projetos de Ecoeficiência	5%-40%	Redução de custo

Fonte: M&E, 2011; Retornos são faixas utilizadas no método ROS®.

Se tratados como projeto, os investimentos em sustentabilidade são vetores de retorno financeiro positivo, geralmente acima do custo de capital (utilizando o CAPM) e acima de outros projetos, não tão diretamente relacionados à gestão sustentável. O grande desafio é que as empresas aceitem e integrem os métodos de análises, sérios, em pequeno número e confiáveis, disponíveis no mercado (exemplo: ROS® by M&E) para determinar a contribuição de investimentos em esportes, programas sociais e culturais no fluxo de caixa da empresa. Algumas poucas empresas brasileiras já estão caminhando nesta direção. “Estamos avançando na direção de quantificar os retornos financeiros das nossas inúmeras iniciativas em sustentabilidade”, afirma Denise Hills, Superintendente de Sustentabilidade do Itaú Unibanco.

### RETORNOS CONSOLIDADOS DE SUSTENTABILIDADE

**Governança Corporativa:** Até mesmo nas empresas com o tema já amadurecido, tais investimentos podem fazer a diferença no desempenho financeiro, como na área de governança corporativa, por exemplo, geralmente considerada parte integrante da sustentabilidade. Em estudo divulgado em 2011, realizado com 40 empresas de investimento com interesse e atuação na América Latina, 50% avaliaram que o Brasil tinha a melhor governança no continente e 75% davam preferência a empresas também com ADR's na NYSE.

E este interesse pode ser explicado pela preocupação dos acionistas no controle do desempenho dos gestores e a capacidade de gerar lucro. Nos ratings de Sustentabilidade emitidos pela Management & Excellence (M&E), um dos critérios diz respeito à compensação dos executivos e sua relação com o EPS. Em outras palavras, qual o lucro obtido pelos acionistas pela remuneração paga aos executivos? A remuneração de executivos entre as empresas blue chips americanas aumentou cerca de 20% em 2011 enquanto o lucro caiu aproximadamente na mesma proporção: cenário desfavorável para os investidores. Dentre as grandes empresas brasileiras, apenas os executivos da Natura trabalharam duro e geraram um melhor EPS na sua remuneração (2007-2009):

<b>Empresa Analisada pela M&amp;E</b>	<b>M&amp;E Score (EPS7/ remuneração do executivo)</b>
Embraer	77%
Natura	103%
TAM	72%

Nota: Um score menor que 100% demonstra uma tendência negativa.

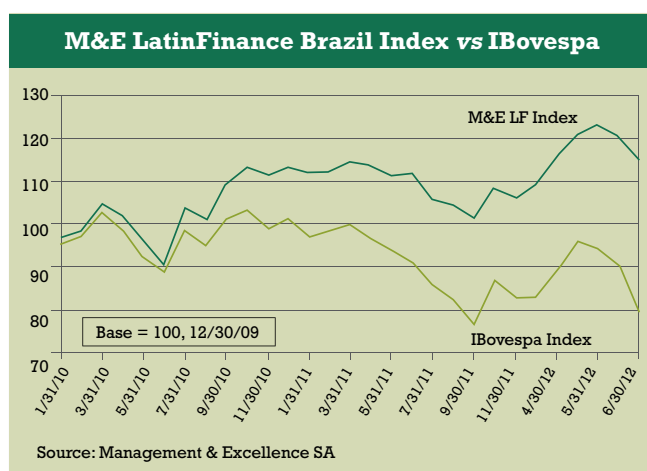
## ÍNDICES SELECIONADOS

Vimos que os índices de sustentabilidade não têm desempenho superior a seus benchmarks “não sustentáveis”. O exemplo mais recente é o Hang Seng Sustainability Index, com 30 big caps, em Hong Kong, cujo desempenho é muito similar ao HSI benchmark.

Entretanto, o ISE é uma exceção. Ele tem apresentado um desempenho acima do Ibovespa durante os 2 últimos anos, parcialmente pela ausência da Petrobras, que pesa na diversificação devido ao seu peso, mas também pela utilização de processos de screening amplo e que inclui várias áreas de gestão da empresa. Os índices, como o ISE e o M&E LatinFinance Index, que quantificam o desempenho da gestão apresentam melhor desempenho:

Índice	Desempenho em % Dez 2009-Março 2012 (retorno do preço)
M&E LatinFinance Sustainability Stars Index	23.0%
Bovespa ISE	16.5%
Dow Jones Sustainability World Index	2.3%
Bovespa Governance Index IGC	12.3%
Bovespa Governance Index IGCT	9.4%
ITAG	11.6%

Em particular, o M&E LatinFinance Sustainability Stars Index Brazil, lançado em 2011 e testado retroativamente a partir de Dezembro de 2009, inclui apenas 18 empresas. Apresenta 2 grandes diferenças no seu método em relação aos demais. Primeiro, quantifica financeiramente centenas de critérios da gestão de processos, desde governança corporativa a programas de treinamento e resultados financeiros. Em segundo, utiliza uma metodologia de peso ajustada em dois níveis para as empresas membros, substituindo a simples exclusão. Este sistema de score de gestão sustentável, desenvolvido pela M&E, é utilizado para otimizar os pesos das empresas membros. O índice obteve desempenho acima do Ibovespa em +35.5% em Junho de 2012, enquanto o ISE apresentou desempenho de +3%. E a volatilidade está perto da metade Ibovespa (calculado mensalmente e aplicável a 2011/2012).



## FUNDOS DE PENSÃO

Um estudo de 2011 elaborado pela Eurosif e patrocinado por 2 grandes bancos, abordando as políticas de sustentabilidade de investimento dos fundos de pensão demonstrou que os fundos europeus internalizaram uma grande gama de políticas de sustentabilidade para os investimentos em ações.

Apesar de ser uma demonstração muito positiva por parte dos fundos, o estudo não demonstra como as políticas impactam o retorno de tais carteiras.

## CONCLUSÕES

- 1) Os investidores ainda não estão convencidos de que sustentabilidade tem um sério e concreto valor financeiro.
- 2) As empresas que estão desenvolvendo projetos de sustentabilidade podem influenciar este cenário inserindo a quantificação dos retornos financeiros de tais projetos, como em qualquer outro projeto da empresa.
- 3) Os índices e carteiras que consideram a qualidade da gestão, como o ISE, o M&E LF Index, têm maiores retornos e oportunidade mais concreta de relacionar boa gestão – gestão sustentável – a um melhor desempenho da ação em mercados transparentes.

### WILLIAM COX

é CEO da Management & Excellence (Espanha, Brasil, Hong Kong, EUA) e possui PhD da London School of Economics. Graduado pela University of Oxford (em Finanças) e Boston University (Filosofia), além de Especialização pela Harvard Kennedy School.  
w.cox@management-rating.com

### ANGELICA BLANCO ROCHA

é executiva da M&E em São Paulo. Advogada, é professora pelo IBMEC de Sustentabilidade Empresarial. MBA em Gestão da Sustentabilidade pela Fundação Getúlio Vargas/SP e licenciatura em Letras pela Universidade de São Paulo (USP).  
angelica.blanco@management-rating.com